

中国国际金融股份有限公司

关于亚信安全科技股份有限公司

重大资产购买暨关联交易

之

估值报告



二〇二四年五月

声 明

一、本报告分析对象为亚信科技控股有限公司（以下简称“亚信科技”或“标的公司”），相关资料来源于公开信息。

二、本报告为中国国际金融股份有限公司（以下简称“估值机构”）根据《上市公司重大资产重组管理办法》《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第26号——上市公司重大资产重组》等上市公司重大资产重组相关法规和规范性文件的要求出具，供亚信安全科技股份有限公司（以下简称“亚信安全”或“上市公司”）董事会使用。本报告不构成对任何第三方的建议、推荐或补偿。

三、本报告中的分析、判断和结论受报告中假设和限定条件的限制，使用者应当充分考虑报告中载明的假设、限定条件及其对结论的影响。

四、尽管本报告是基于和依赖报告中所涉及的公开信息的准确性和完整性而准备的，估值机构对任何前述信息的使用并不代表其已独立地进行核实或表示同意。本报告不构成对其准确性、完整性或适当性的任何保证。

五、本报告未对标的公司的业务、运营、财务状况进行全面分析，未对标的公司未来任何策略性、商业性决策或发展前景发表任何意见、预测和保证，亦未对其他任何事项发表意见。本报告以报告内所载日期的财务状况、经济情况、市场状况以及其它情况为基础，因此随时可能变化。对投资者根据本报告作出的任何投资决策（包括但不限于买入、卖出和持有）可能产生的风险或损失，估值机构不承担任何责任。

六、在形成本报告的过程中，并没有考虑任何特定投资者的投资目标、财务状况、纳税状况、风险偏好或个体情况。由于不同的投资者有不同的投资目的和组合，如需要具体的建议，投资者应及时就其投资组合咨询其各自的股票经纪人、律师、会计师，税务顾问或其他专业顾问。

七、本报告的观点仅基于已披露的公开财务信息分析，未将商业、法律、税务、监管环境等其他因素纳入考虑。本报告亦不对标的公司的交易价值或股价表现做出评价。上述因素超出了本报告的考察范围和职责范围。

八、本报告中的可比公司分析并未覆盖标的公司所有潜在的可比公司。同时，市场上并无可比公司与标的公司在以下方面完全相同：市场地域、业务组成、业务规模、风

险情况、资产规模、估值方法、会计政策、历史表现、未来预期、市场空间、政治风险及监管环境等。投资者应注意与可比公司的比较分析仅能作为对标的公司截至估值基准日2024年1月15日的潜在价值的示意性分析。

九、估值机构未委托或授权其他任何机构和个人提供未在本报告中列载的信息和对本报告做任何解释或说明。未经估值机构事先书面同意，任何人不得在任何时间、为任何目的、以任何形式复制、分发或者摘录本报告或其任何内容；对于本报告可能存在的任何歧义，仅估值机构自身有权进行解释。

十、在任何情况下，本报告或其任何部分均不构成估值机构保证投资不受损失或取得收益的承诺，也不构成估值机构向获取本报告的任何个人或机构作出任何承诺或承担责任。估值机构不保证在编制报告过程中所使用方法在未来任何时点的科学性和有效性。

十一、本报告仅供亚信安全重大资产购买暨关联交易（以下简称“本次交易”）使用，不得用于任何其他目的，对于本报告的结论，需结合本报告以及本次交易的其他披露文件的整体内容一并考虑。估值机构特别提请广大投资者认真阅读上市公司就本次交易事项披露的相关公告，查阅有关文件。

十二、除非本报告中另有定义，本报告中所使用的术语简称应具有《亚信安全科技股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书（草案）》对该等术语简称所规定的含义。

十三、本报告中部分合计数若出现与各加数直接相加之和在尾数上有差异，均为四舍五入所致；本报告所引用的财务数据和财务指标，如无特殊说明，均指合并报表口径下的财务数据和根据该类财务数据计算的财务指标。

目 录

第一章 背景情况介绍	5
一、上市公司及标的公司概况.....	5
（一）上市公司：亚信安全.....	5
（二）标的公司：亚信科技.....	6
二、本次交易方案.....	7
（一）本次交易方案概述.....	7
（二）本次交易的定价原则和交易价格.....	10
（三）支付安排及资金来源.....	10
（四）其他事项.....	11
三、本次交易的背景、目的及协同效应.....	13
（一）本次重组的背景.....	13
（二）本次重组的目的.....	14
（三）本次重组的协同效应.....	15
四、估值目的.....	19
五、估值基准日.....	19
第二章 估值假设	20
一、一般假设.....	20
（一）公开市场假设.....	20
（二）持续经营假设.....	20
二、特殊假设.....	20
第三章 估值思路及方法	21
一、估值方法比较与适用性.....	21

(一) 估值方法概览.....	21
(二) 估值方法比较.....	21
(三) 本次估值方法适用性分析.....	22
二、可比公司法.....	23
(一) 可比公司选取.....	23
(二) 估值指标选取.....	25
(三) 可比公司法估值结果.....	28
三、可比交易法.....	28
(一) 可比交易选取.....	28
(二) 估值指标选取.....	28
(三) 可比交易概览.....	29
(四) 可比交易法估值结果.....	32
四、本次交易定价合理性分析.....	32
第四章 报告结论	33
一、报告结论.....	33
二、估值依据.....	33
(一) 法律依据.....	33
(二) 其他参考依据.....	33
三、报告使用限制.....	33
四、报告有效期.....	34

第一章 背景情况介绍

一、上市公司及标的公司概况

（一）上市公司：亚信安全

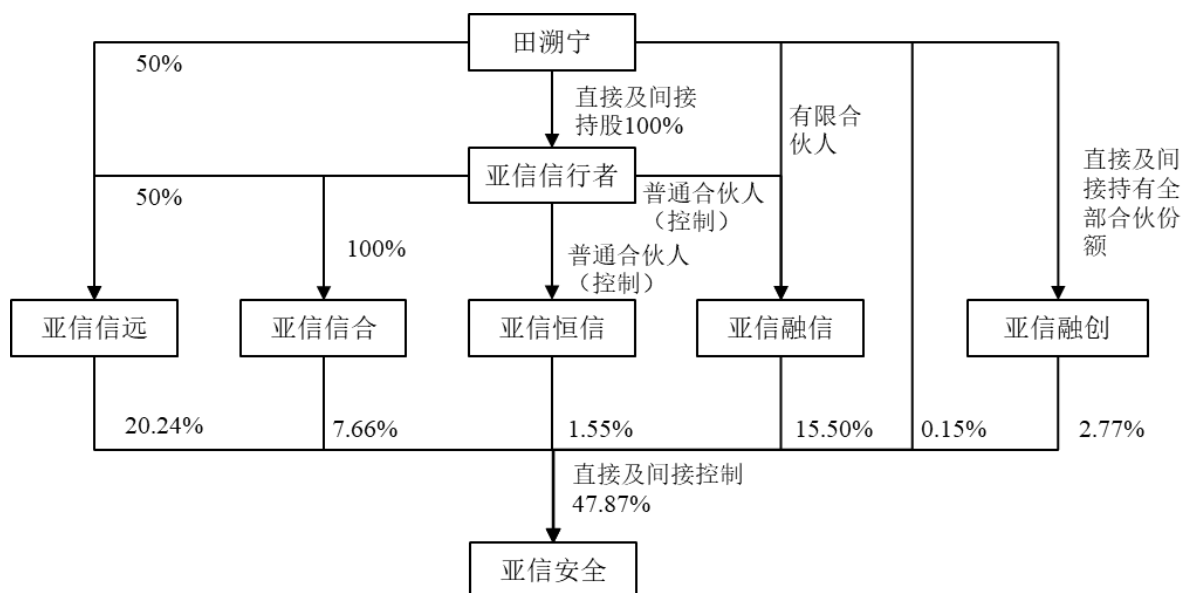
1、基本情况

公司名称	亚信安全科技股份有限公司
英文名称	Asiainfo Security Technologies Co., Ltd.
统一社会信用代码	913201003216357797
企业类型	股份有限公司（上市）
法定代表人	马红军
成立日期	2014年11月25日
上市日期	2022年2月9日
注册地址	江苏省南京市雨花台区花神大道98号01栋
注册资本	40,001万元人民币
股票简称	亚信安全
股票代码	688225.SH
股票上市地	上海证券交易所
互联网网址	www.asiainfo-sec.com
电子信箱	ir@asiainfo-sec.com
联系电话	010-57550972
传真	010-56521402
经营范围	许可项目：第一类增值电信业务；第二类增值电信业务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准） 一般项目：网络与信息安全软件开发；数据处理服务；信息系统集成服务；信息技术咨询服务；企业管理咨询；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；软件开发；计算机软硬件及外围设备制造；计算机软硬件及辅助设备批发；通讯设备销售；软件外包服务；货物进出口；技术进出口（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

2、股权控制关系

截至本报告出具日，亚信信远持有公司 80,948,488 股股份，占公司总股本的比例为 20.24%，系上市公司控股股东。田溯宁直接持有公司 586,492 股股份，占公司总股本的比例为 0.15%；同时通过其控制的亚信信远、亚信融信、亚信信合、亚信融创、

亚信恒信合计控制公司 190,902,237 股股份，占公司总股本的比例为 47.72%。田溯宁直接及间接合计控制公司 191,488,729 股股份，占公司总股本的比例为 47.87%，为上市公司实际控制人。截至本报告出具日，公司与其控股股东、实际控制人之间的产权及控制关系结构图如下所示：



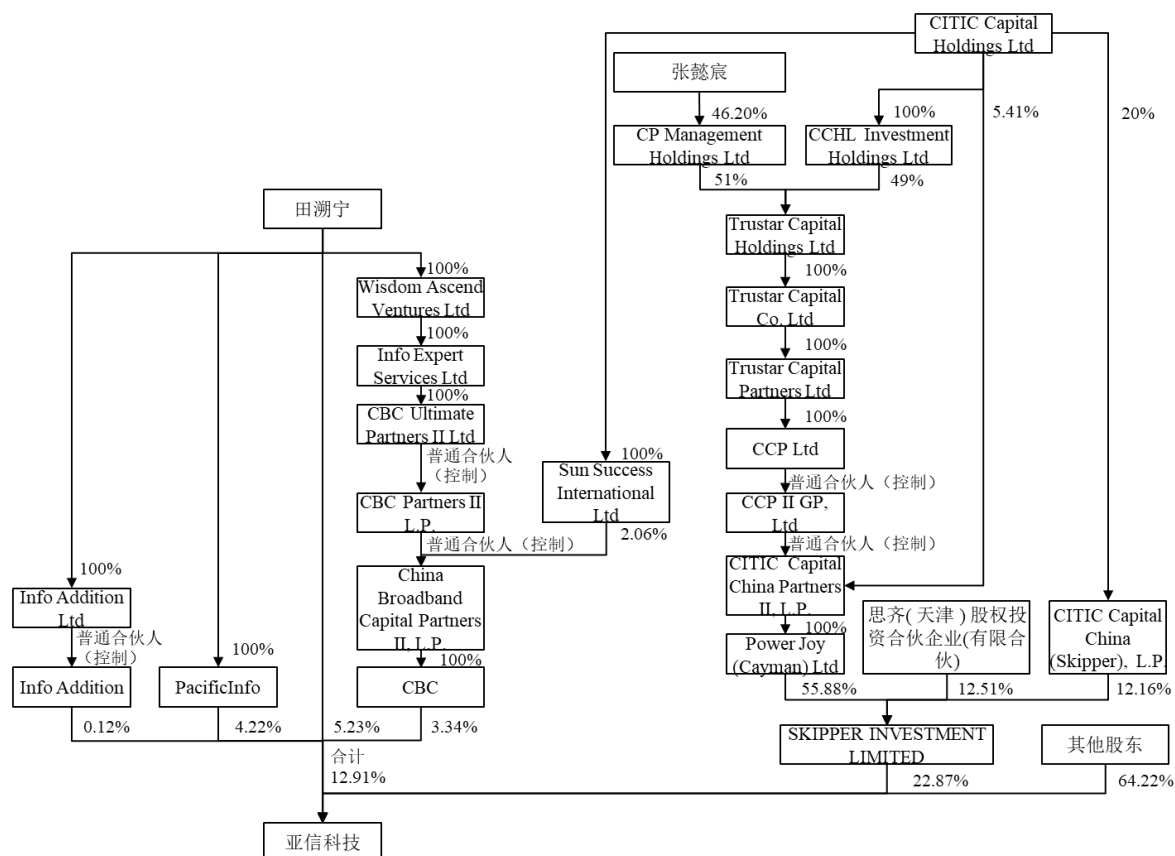
（二）标的公司：亚信科技

1、基本情况

公司名称	亚信科技控股有限公司
英文名称	AsiaInfo Technologies Limited
公司编号	552532
企业类型	注册非香港公司
董事长	田溯宁
成立日期	2003年7月15日
上市日期	2018年12月19日
注册地	英属维尔京群岛
注册地址	Craigmuir Chambers, Road Town, Tortola, VG1110, British Virgin Islands
主要办公地点	北京市海淀区西北旺东路10号东区亚信大厦
法定/注册股本	截至2023年12月31日，法定/注册股份数目为800,000,000,000股；已发行股份及缴足的股本为935,304,312普通股，每股面值为0.0000000125港元。
股票简称	亚信科技
股票代码	1675.HK
股票上市地	香港联交所

2、股权控制关系

截至 2023 年 12 月 31 日，亚信科技的第一大股东为 SKIPPER INVESTMENT LIMITED，持股 22.87%。田溯宁直接及间接持股合计 12.91%。亚信科技的产权及控制关系结构图如下：



二、本次交易方案

(一) 本次交易方案概述

亚信安全拟通过全资子公司亚信津安、亚信成都与科海投资及智能基金共同出资设立亚信津信（亚信津安作为亚信津信的普通合伙人并实际控制亚信津信，亚信成都、科海投资及智能基金作为亚信津信的有限合伙人），通过亚信津信与亚信津安共同出资设立亚信信宁，并由亚信信宁出资设立境外全资子公司作为收购主体以支付现金的方式购买SKIPPER INVESTMENT LIMITED持有的亚信科技19.236%或20.316%的股份；同时，通过表决权委托的方式取得田溯宁及其控制的Info Addition、PacificInfo、CBC Partners在紧随本次股份收购交割后合计持有的亚信科技9.572%至9.605%的股份对应的表决权。

本次交易完成后，上市公司将成为亚信科技的控股股东。在购买亚信科技19.236%的股份的情形下，本次交易后上市公司将间接控制亚信科技28.808%至28.841%的表决权；在购买亚信科技20.316%的股份的情形下，本次交易后上市公司将间接控制亚信科技29.888%至29.921%的表决权。

2024年1月16日，亚信安全与SKIPPER INVESTMENT LIMITED签署了《股份购买协议》，并与田溯宁及其控制的Info Addition、PacificInfo、CBC Partners签署了《表决权委托协议》；2024年5月16日，亚信安全与SKIPPER INVESTMENT LIMITED签署了补充协议。根据《股份购买协议》及《表决权委托协议》约定，亚信安全可将其在该等协议项下的全部或部分权利或义务转让给收购主体。2024年5月12日，亚信安全、亚信津安、亚信成都、科海投资、智能基金及亚信津信共同签署了《联合投资协议》，并取代此前亚信安全、亚信津安、亚信成都与科海投资于2024年1月16日签署的原《联合投资协议》。

本次重组主要包括支付现金购买资产及表决权委托两个部分，具体情况如下：

1、支付现金购买资产

(1) 交易对方

本次支付现金购买资产的交易对方为SKIPPER INVESTMENT LIMITED。

(2) 标的资产

本次支付现金购买资产的标的资产为交易对方持有的亚信科技179,915,689股或190,016,976股股份，占亚信科技总股本的比例为19.236%或20.316%。其中：

(1) 基础股份：亚信安全或收购主体拟向交易对方收购亚信科技179,915,689股股份，占亚信科技总股本的比例为19.236%；

(2) 额外股份：如交易对方能够完成向第三方出售亚信科技23,907,976股股份，则亚信安全或收购主体拟向交易对方进一步收购亚信科技10,101,287股股份，占亚信科技总股本的比例为1.080%；如交易对方未能完成向第三方出售全部该等23,907,976股股份，则亚信安全或收购主体不再向交易对方进一步收购额外股份，即额外股份为0股。

2、表决权委托

根据《表决权委托协议》约定，田溯宁及其控制的Info Addition、PacificInfo、

CBC Partners拟将其在紧随本次股份收购交割后所持有的亚信科技全部股份对应的表决权委托给亚信安全或收购主体。

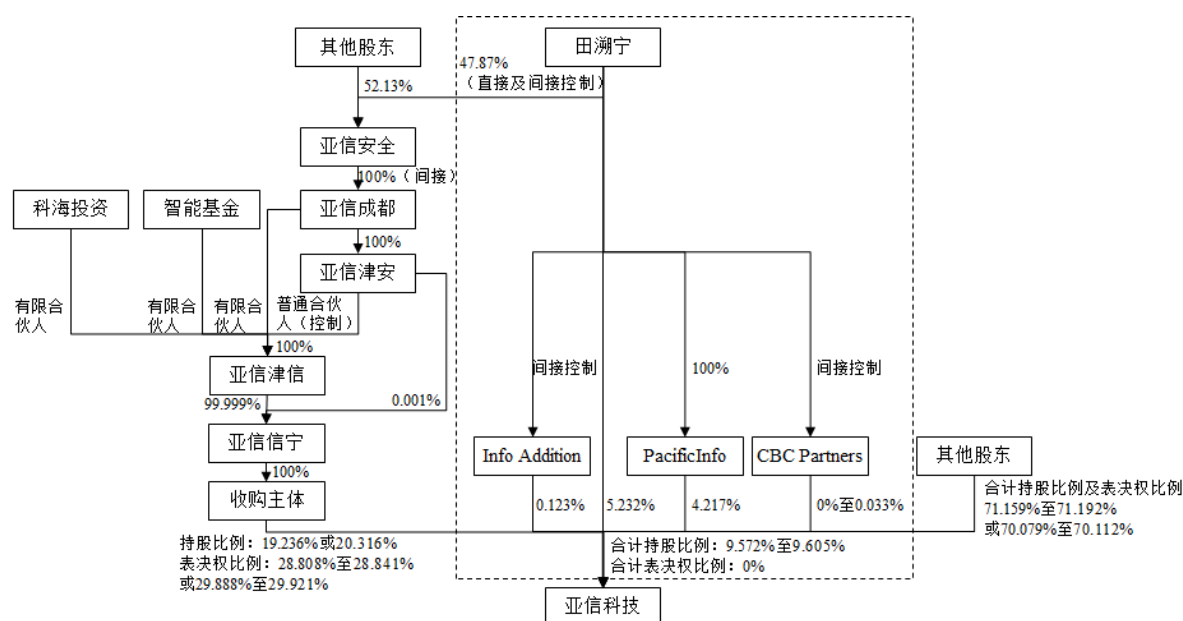
截至本报告出具日，田溯宁及其控制的Info Addition、PacificInfo合计持有亚信科技89,525,781股股份，占亚信科技总股本的比例为9.572%。如CBC未能完成向第三方出售其所持亚信科技全部股份，则CBC Partners作为CBC的间接股东将分得亚信科技不超过312,094股股份，占亚信科技总股本的比例为0.033%。

基于上述，田溯宁及其控制的Info Addition、PacificInfo、CBC Partners拟将其在紧随本次股份收购交割后合计持有的89,525,781股至89,837,875股（为四舍五入后的概数）股份对应的表决权委托给亚信安全或收购主体行使，该等股份占亚信科技总股本的比例为9.572%至9.605%。

3、本次交易后的产权及控制关系图

本次交易完成后，上市公司将成为亚信科技的控股股东。在购买亚信科技19.236%的股份的情形下，本次交易后上市公司将间接控制亚信科技28.808%至28.841%的表决权；在购买亚信科技20.316%的股份的情形下，本次交易后上市公司将间接控制亚信科技29.888%至29.921%的表决权。

基于目前的交易架构，本次交易后的产权及控制关系结构图如下：



注：亚信安全股东持股比例截至本报告出具日。

（二）本次交易的定价原则和交易价格

根据《股份购买协议》，标的资产的交易价格为9.45港元/股，合计交易对价为1,700,203,261.05港元或1,795,660,423.20港元，其中：

（1）基础股份：基础股份为179,915,689股，交易对价为1,700,203,261.05港元；

（2）额外股份：额外股份为10,101,287股的情况下，交易对价为95,457,162.15港元；额外股份为0股的情况下，交易对价为0港元。

根据《股份购买协议》，亚信安全或收购主体应有权行使标的股份在交割时所附带的或所产生的所有权利，但亚信安全或收购主体待交割已经发生后方可有权就标的股份收取标的公司在《股份购买协议》之日或之后直至交割之前宣派、支付或进行的所有股息、分派或任何退还资本，在此情况下，亚信安全或收购主体于交割时应支付的对价应扣减交易对方就标的股份已实际收取或将会实际收取的交割前股息总额。

2024年3月18日，标的公司宣告截止2023年12月31日止年度的末期股息，拟宣派股息0.412港元/股，并拟于2024年6月28日召开股东周年大会审议前述股息宣派事宜，该等股息派发对应的股权登记日期（Record Date）为2023年7月11日、股息派发日为2023年7月22日。于本次交易交割时，如交易对方就标的股份已实际收取或将会实际收取前述股息，则根据《股份购买协议》约定，标的资产的交易价格将调整为9.038港元/股，合计交易对价将调整为1,626,077,997.18港元或1,717,373,429.09港元，其中：

（1）基础股份：基础股份为179,915,689股，交易对价为1,626,077,997.18港元；

（2）额外股份：额外股份为10,101,287股的情况下，交易对价为91,295,431.91港元；额外股份为0股的情况下，交易对价为0港元。

（三）支付安排及资金来源

亚信安全通过亚信津安出资10万元、亚信成都出资3亿元，科海投资出资4.8亿元，智能基金出资1.2亿元，共同设立亚信津信；由亚信津信出资9亿元、亚信津安出资1万元，共同设立亚信信宁；并由亚信信宁以其股东实缴出资及其向银行申请的9亿元并购贷款出资设立境外SPV作为收购主体。

本次股份收购的交易对价由收购主体以现金支付，资金来源包括亚信成都的自有或自筹资金、联合投资人的自有或自筹资金及亚信信宁银行贷款。

2024年5月12日，亚信安全、亚信津安、亚信成都、科海投资、智能基金及亚信津信共同签署了《联合投资协议》；2024年5月11日，亚信信宁与渤海银行股份有限公司天津分行签署了《并购贷款合同》，银行贷款的金额、用途及期限等如下表所示：

贷款银行	贷款金额	贷款用途	贷款期限
渤海银行股份有限公司天津分行	不超过9亿元	用于亚信信宁设立的境外SPV收购标的公司股权	7年

截至本报告出具日，贷款利率、担保措施等具体商业条款尚待与贷款银行进一步协商，后续公司将结合本次交易进程与贷款银行就前述安排作出补充约定。

根据《并购贷款合同》，亚信信宁作为借款人应按下列还款计划偿还贷款本金：

序次	还款日	还款金额（万元）
1	首次提款后6个月	2,000
2	首次提款后12个月	8,000
3	首次提款后18个月	2,000
4	首次提款后24个月	8,000
5	首次提款后30个月	2,000
6	首次提款后36个月	8,000
7	首次提款后42个月	2,400
8	首次提款后48个月	9,600
9	首次提款后54个月	3,000
10	首次提款后60个月	12,000
11	首次提款后66个月	3,000
12	首次提款后72个月	12,000
13	首次提款后78个月	3,600
14	首次提款后84个月	14,400

如银行贷款、联合投资人出资无法及时、足额到位，亚信安全及收购主体可能需调整资金来源或融资方案，以履行《股份购买协议》及其补充协议项下的支付义务。

（四）其他事项

1、交易对方剩余股份处置

本次交易前，交易对方持有亚信科技213,924,952股股份，占亚信科技总股本的比例为22.872%。除基础股份外，交易对方仍持有亚信科技34,009,263股股份，占亚信科技总股本的比例为3.636%。交易对方将在最后截止日期当日或之前完成相关剩余股份

的处置（出售或分配）。

交易对方承诺将在2024年9月30日（或相关方约定的其他日期）前完成向第三方出售至多23,907,976股亚信科技股份（占亚信科技总股本的比例为2.556%）。如交易对方能够完成向第三方出售23,907,976股股份（占亚信科技总股本的比例为2.556%），则交易对方将向亚信安全或收购主体进一步出售额外股份10,101,287股（占亚信科技总股本的比例为1.080%）；如交易对方未能完成向第三方出售全部该等23,907,976股股份（占亚信科技总股本的比例为2.556%），则交易对方将向其全体股东分配其所持有的未向第三方出售的剩余亚信科技股份，并不再向亚信安全或收购主体出售额外股份，即额外股份为0股。

2、CBC股份处置

本次交易前，CBC持有亚信科技31,209,360股股份，占亚信科技总股本的比例为3.337%。CBC将在最后截止日期当日或之前完成其所持亚信科技股份的处置（出售或分配）。

亚信安全承诺将促使CBC在2024年9月30日（或相关方约定的其他日期）前完成向第三方出售其所持亚信科技的全部或部分股份。如CBC未能完成向第三方出售全部该等股份，则亚信安全承诺将促使CBC向其全体股东分配其所持有的未向第三方出售的剩余亚信科技股份，CBC Partners作为CBC的间接股东将分得亚信科技不超过312,094股股份（占亚信科技总股本的比例为0.033%），CBC Partners拟将该等股份对应的表决权委托给亚信安全或收购主体行使。

3、标的公司董事会改选

根据《股份购买协议》及其补充协议，交易对方及亚信安全拟在本次支付现金购买资产交割前完成标的公司董事会改选事宜的内部批准，即经标的公司董事会及股东大会批准委任亚信安全或收购主体提名的六名人选成为标的公司董事（包括四名非独立董事及两名独立非执行董事）的议案，且该等委任将于本次支付现金购买资产交割时即时生效；并经标的公司董事会确认或批准，在标的公司股东大会批准委任至少一名亚信安全或收购主体提名的董事的前提下，委任一名亚信安全或收购主体提名的标的公司董事于交割时起为董事会主席。

三、本次交易的背景、目的及协同效应

（一）本次重组的背景

1、数字经济蓬勃发展，数据要素和数据资产的重要性持续提升，数字化及安全行业均迎来重要的发展机遇期

近年来，我国数字经济取得了举世瞩目的发展成就，总体规模连续多年位居世界第二，对经济社会发展的引领支撑作用日益凸显，《“十四五”数字经济发展规划》《关于数字经济发展情况的报告》等政策为数字经济的下一步工作安排指明了方向，发展前景广阔。2022年以来，《中共中央 国务院关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》及相关数据入表、资产评估配套政策陆续出台，2023年10月国家数据局正式挂牌，数据要素市场迎来崭新的发展阶段。

随着我国数字经济蓬勃发展，数据要素和数据资产的重要性持续提升，数字化及安全均迎来重要的发展机遇期。数据是数字化的基础，而数字化是数字经济的重要组成部分，数字化作为数据与数字经济间的重要环节，对数字经济发展起到重要推动。而安全作为数字经济平稳发展的保障，与数字化的发展相辅相成，其重要性亦日益凸显。一方面，数字化带来了新的安全风险和挑战，企业需要加强网络安全防护以应对来自外部的攻击和内部的安全风险；另一方面，网络安全是数字化的重要推动力，为了应对安全风险，企业需要建立更全面的数字化系统，进一步提升了数字化程度。

2、新兴技术发展及新兴业务场景涌现，要求行业内企业需要具备“云网安”融合的能力，才能更好地迎接数字经济带来的机遇和挑战

在目前5G、云计算、大数据、人工智能与千行百业的深度融合的新时代，用户的业务场景发生重大变化，其所面临的安全威胁呈现多样性，传统的单一安全产品已无法应对复杂的网络威胁，用户需求正在从单点的产品向联动智能的整体解决方案转移。网络和云计算作为用户的核心基础设施，需要与安全深度融合，才能从根本上提升整体系统的安全能力，这对于网络安全企业“懂网、懂云、懂安全”的能力提出了更高的要求，行业内企业只有将“云网安”深度融合，才能够更好地抓住数字经济蓬勃发展的红利，应对用户在数字化转型时所面临的挑战。

3、上市公司借助并购实施公司既定发展战略，打造行业一流平台化网络安全能力，提升全方位护航企业数字化转型的水平

上市公司秉承“护航产业互联”的企业使命，以守护“安全数字世界”为企业愿景，在万物互联的伟大时代，为国家数字化经济发展护航，为千行百业的数字化转型护航。

为实现上述发展战略，上市公司持续进行新产品研发与市场拓展，增强产品核心竞争力，同时亦通过对外收购相关领域领先企业的方式实现优势互补、深度协同。2023年10月，上市公司完成对服云信息的收购，提升了上市公司“懂云、懂安全”的能力，亦是上市公司坚定实现既定发展战略的体现。

标的公司是国内领先的软件产品、解决方案和服务提供商，领先的数智化全栈能力提供商，关键信息基础设施行业服务经验积淀深厚。本次交易是上市公司基于企业发展战略要求，为提升上市公司数字化能力、提升上市公司服务关键信息基础设施行业能力所进行的战略选择，有利于提升上市公司产业链优势，实现上市公司高质量可持续发展。

（二）本次重组的目的

1、进一步打造上市公司“懂网、懂云、懂安全”的能力体系，完善“云网安”一体的生产系统

在目前中国数字经济蓬勃发展、数据要素成为核心的大趋势下，云计算和网络成为新一代数字经济底层基础设施，运营商作为云和网的重要参与者，其重要性进一步凸现。云计算和网络的发展均离不开安全，因此“云网安”融合将成为大势所趋。

本次交易完成后，上市公司将借助标的公司在“云”和“网”领域的深厚积淀，进一步打造上市公司“懂网、懂云、懂安全”的能力体系，完善“云网安”一体的生产系统，将安全与数字化深度融合，推动上市公司在数字经济蓬勃发展的浪潮下抓住更多的市场机遇，增强应对经济转型挑战的能力。

2、在产品层面，本次交易将助力上市公司打造“安全+数字化”的一体两翼发展格局，实现产品线的延伸及增强，提升整体解决方案实力

凭借5G、云计算、大数据、人工智能、数字孪生等方面的先进技术能力，标的公司为用户提供与企业核心IT基础设施相关的企业上云、云上业务系统适配等服务，提供与网络基础设施相关的OSS软件、5G专网等产品，并为客户提供BSS软件、大数据平台、营销决策系统等核心业务系统及应用，上述核心基础设施、核心业务系统及应

用均与用户的各类核心数据息息相关，融入到用户生产经营的方方面面。

通过本次交易，上市公司将会形成“安全+数字化”一体两翼的发展格局，提升了上市公司网络安全产品与用户IT基础设施、网络基础设施、核心业务系统及应用等数字化系统及其中的数据进行融合的能力，同时，标的公司原有业务的原生安全能力得到增强，全面提升上市公司整体解决方案实力。

3、在客户服务和行业覆盖方面，本次交易将强化上市公司客户服务能力，交叉销售形成合力，提升行业布局的深度及广度

标的公司深耕数字化领域30余年，在5G、云计算、大数据、人工智能、物联网、数智运营、业务及网络支撑系统等领域具有先进的技术能力和众多成功案例，客户遍及电信运营商、广电、能源、政务、交通、金融、邮政等行业，标的公司与上市公司客户行业存在重合及互补。

本次交易有利于进一步加强上市公司与标的公司在电信运营商、金融、政务、交通、能源等重合行业的产品协同和销售协同，提升全面覆盖能力；在制造业、医疗、广电、邮政等行业，双方可以通过交叉销售、产品互补等方式，提升行业布局深度及广度，进一步助力业务拓展。

4、在财务影响方面，本次交易将提升上市公司的利润水平和持续经营能力，保障上市公司与股东利益

近年来，标的公司发展态势良好，营业收入稳步提升。本次交易完成后，上市公司成为标的公司的第一大股东并实现对标的公司的控制，同时考虑到本次交易所带来的协同效应，预计本次交易完成后上市公司归属于母公司股东净利润水平将显著提升，有效提升上市公司的持续经营能力，充分保障公司及中小股东的利益。

（三）本次重组的协同效应

本次交易完成后，上市公司及标的公司将在市场拓展、产品开发、技术研究等多方面充分发挥协同效应：

1、核心市场深耕：协同深耕电信运营商市场，提升综合解决方案能力

上市公司聚焦网络安全领域，基于在云安全、身份安全、终端安全、安全管理、高级威胁治理及5G安全等领域优势实力，上市公司在国内网络安全电信行业细分市场

份额第一，具备强大的电信运营商市场网络安全业务能力；标的公司聚焦数字化领域，服务电信运营商30年，在电信运营商业务支撑系统、网络支撑系统具备领先优势和众多成功案例，是电信运营商领域领先的软件产品、解决方案、服务和数智化全栈能力提供商。

双方均将电信运营商市场作为首要市场。本次交易完成后，双方将共同深耕电信运营商市场，从数字化系统建设到网络安全保障，提升综合解决方案能力，具体如下：

(1) 加强不同区域、不同条线及不同层级电信运营商的业务合作，释放规模效应

电信运营商分子公司及专业公司数量众多，上市公司与标的公司对电信运营商各主体均有较为广泛的覆盖，但客户仍存在一定交叉及互补。本次交易完成后，双方将围绕不同区域、不同条线、不同层级的电信运营商发挥各自优势市场协同效应，补充各自短板市场不足，共同释放规模效应。

(2) 核心产品深度融合，提升整体解决方案能力

标的公司BSS、OSS软件是电信运营商重要的客户服务、经营管理和网络运维类信息化系统，可与上市公司网络安全产品、网络安全解决方案及网络安全服务形成联合解决方案，如标的公司的客户关系管理系统与上市公司身份安全认证系统组成联合解决方案、标的大数据管理平台与上市公司安全大数据中心组成联合解决方案等。双方可在解决方案层面深度融合，共同服务客户需求、提升项目产出。

(3) 联合电信运营商拓展ICT市场，进一步扩大行业覆盖范围

数字经济时代，云计算和网络成为新一代数字经济底层基础设施，电信运营商作为云和网的重要参与者，服务了大量政企用户，电信运营商在行业数字化建设中的重要性进一步凸现。在此基础上，双方也将基于与电信运营商合作优势，凭借电信运营商在政企用户中的广泛布局，以电信运营商为枢纽，共同开拓政企ICT市场，为千行百业提供端到端、全链路数智化服务。

2、新兴市场拓展：互补发展能源等重点行业，进一步完善市场布局

在深耕电信运营商市场同时，近年来上市公司已同步构建起完整的全行业市场营销体系，包括覆盖全国28个省级行政单位及直辖市的省级办事处体系，以及深入行业领域的垂直业务部门体系。上市公司在金融领域已具备领先效应，为银行、保险、证

券等行业头部企业提供深入的网络安全解决方案，并服务了大量城商行、农商行、中小型保险公司及证券公司等客户，深得合作伙伴信赖；在电力能源领域，上市公司以主动防御、全面管控为原则，以终端、区域、边界为三重防护重点，获得国家电网、南方电网以及大型发电企业认可；在政务市场，上市公司在国家部委、地方数据局、地方网信办等客户的积累方面具备领先优势，凭借身份认证、监管指挥平台、数据安全管控平台等产品及解决方案的专业能力获得客户认可。

与上市公司的行业拓展趋势类似，从电信运营商市场向其他重点行业拓展，也是标的公司近年提出的重要策略之一。在电信运营商市场之外，标的公司聚焦战略行业，在能源、交通等细分行业已具备一定的优势。标的公司通过向能源行业客户提供包括物联网、业务中台、数据交换共享、大屏展示、知识管理、大数据应用等各类产品的能源行业解决方案，支持发电、电网业务的系统规划、支撑建设、业务运营；通过向交通行业客户提供涵盖交通业务CRM、交通大数据、交通智能监控、交通业务运营等的整体解决方案，支持广东、湖南、云南、山西、甘肃、青海等省份高速公路运营管理客户的系统规划、支撑建设、业务运营。

本次交易完成后，双方将在电信运营商市场之外的其他战略行业进一步协同，积极推动双方产品在不同细分领域的应用，以提升上市公司与标的公司的行业整体解决方案能力。以能源行业为例，上市公司优势领域为电网领域，标的公司优势领域为发电领域，一方面双方可协同优化产品功能，形成智慧能源联合解决方案，另一方面，通过扩展产品应用场景，双方合力拓展电网、发电厂、新能源等子市场与创新场景。此外，在具备高增长需求的新兴市场，如数字经济、数据要素蓬勃发展背景下的地方政务市场、头部企业市场等，双方亦将携手进行市场拓展，以一体化的解决方案加速切入新兴市场，完善市场布局。

3、产品互补形成合力，提升一体化能力

上市公司拥有较为完整的网络安全产品、服务、解决方案综合能力，并在云安全、终端安全、身份安全、威胁情报等细分赛道与核心能力方面具备领先优势；标的公司拥有云网、数智、IT三大产品体系，具备5G、云计算、大数据、AI、物联网等先进技术能力。

在数字经济背景下，双方可在多个领域联合发力，形成面向数字化转型、数据要

素市场建设的更具适应性和完整性的综合解决方案。面向数据要素市场，双方可打通数据全链条，形成安全的数据要素/数据资产运营方案；面向5G专网市场，双方可形成融合网络安全、数据安全、云安全、终端安全的5G专网、边缘计算等安全网络通信产品的联合解决方案；面向云计算基础设施市场，双方可形成私有云、混合云基础设施建设联合云安全的云原生联合解决方案。此外，双方可共同把握技术演进趋势，协同探索前沿技术，在人工智能、数据要素等领域展开协同探索，共同研究人工智能在数智创新方面的应用、护航数据要素市场建设等创新课题，探索前沿技术落地的新场景、新产品、新模式。

综上所述，本次交易完成后，双方将在数据要素、5G专网、云计算及人工智能等关键产品及技术领域实现强强联合、优势互补，持续合作加强双方技术和产品能力，长期共赢。

4、内部管理协同，实现降本增效

标的公司在项目制业务模式的精细化管理、中后台高度集成的集约式管理等方面具备成熟方法论与成功经验，上市公司在标准化产品业务的全链条管理、注重效率的数据驱动式职能部门管理方面已形成良好基础。此外，上市公司与标的公司均属于软件和信息技术服务业，在为客户提供解决方案的过程中，均会涉及到服务器、工控机等标准化程度较高的软硬件产品。

本次交易完成后，双方将在财务、商务、供应链、数字化支撑等内部经营管理方面进行相互学习与借鉴，通过共享管理经验和方法，实现内部管理的优化和效率提升。双方亦可通过建立集约采购平台及一体化的差旅费控系统、联合招投标等形式进行采购，降低经营成本，保障双方经营目标及高质量健康经营策略达成。

5、深度服务国家战略，协同进行数字基础设施建设

数字基础设施是新型基础设施，主要包括信息基础设施和对物理基础设施的数字化改造两部分，数字基础设施建设已成为目前我国深入推进数字经济创新发展的重要基础。以“东数西算”工程为例，该工程是我国在新型数字基础设施领域规划的重点建设项目。2023年度，上市公司已积极拓展并参与到多地“东数西算”项目建设中，联合战略合作伙伴成功申报了“东数西算”工程第二批示范项目，核心建设内容包括部署纵深安全防护能力的云平台技术体系，构建安全管理体系等。

本次交易完成后，上市公司将在现有业务布局及预期规划中，协同标的公司共同参与“东数西算”工程等数字基础设施重点项目建设，结合标的公司在项目咨询规划、产品研发、实施交付、系统集成、数据运营、智能决策、客户服务等方面的数智化全栈能力，充分发挥双方重点项目运作及交付能力优势，在市场、技术、方案、建设方面深度协同，共同推动国家重大项目的发展。

四、估值目的

本次估值的目的是为亚信安全本次交易提供价值参考意见，本报告不构成对任何第三方的建议、推荐或补偿。

五、估值基准日

本报告的基准日为2024年1月15日，即亚信安全与交易对方签署《股份购买协议》的前一交易日。本报告所引用的市场价格数据截至2024年1月15日。

第二章 估值假设

一、一般假设

（一）公开市场假设

公开市场假设，是假定在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断。公开市场假设以资产在市场上可以公开买卖为基础。

（二）持续经营假设

持续经营假设是以企业持续、正常的生产经营活动为前提，在可以预见的未来，企业将会按当前的规模和状态持续经营下去，不会停业，也不会大规模削减业务。

二、特殊假设

1、本报告假设估值基准日外部经济环境不变，国家现行的宏观经济不发生重大变化。

2、相关公司所处的社会经济环境以及所执行的税赋、税率等政策无重大变化。

3、相关公司在未来经营期内的管理层尽职，并继续保持目前的经营管理模式持续经营。

4、无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对相关公司造成重大不利影响。

5、本报告假设相关的基础资料、财务资料和公开信息是真实、准确、完整的。

当上述条件发生变化时，本报告中的分析一般会失效。

第三章 估值思路及方法

一、估值方法比较与适用性

（一）估值方法概览

从并购交易的实践操作来看，一般可以通过市场法、收益法和资产基础法等方法对标的公司进行估值，交易双方可根据该估值结果作为交易价格的参考基础。

市场法是指将标的公司与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定标的公司价值的估值方法。市场法常用的两种具体方法是可比公司法和可比交易法，可比公司法是根据相关公司的特点，选取与其可比的上市公司的股票价格和财务数据作依据，计算出主要估值倍数，其核心思想是利用二级市场的相关指标及估值倍数对本次交易定价进行分析。可比交易法是挑选与标的公司具有类似属性、在本次交易前一段合适时期内被投资、并购的公司，基于融资或并购交易的定价依据作为参考，据此分析本次交易的定价是否合理。

收益法的核心是将标的公司在未来永续期内的所有现金流折现到当期，作为标的公司的估值。其基本步骤如下：首先，建立并运用合理财务模型，对预期收益，如现金流等进行预测；其次，针对相关公司的特点及现金流的口径，选取合理的折现率（加权平均资本成本或股权资本成本），以预期收益为基础，对现金流进行折现，通过估算预期收益的现值，得到标的公司的企业价值或股权价值。

资产基础法的核心是假设一个谨慎的投资者不会支付超过与标的公司同样效用的资产的收购成本，其对标的公司的各项资产和负债进行估值，最后得出净资产的价值作为估值结果。

（二）估值方法比较

市场法中较常用的方法有可比公司法及可比交易法。可比公司法的优点在于，该方法基于有效市场假设，即假设交易价格反映包括行业趋势、业务风险、发展速度、盈利能力等全部可以获得的信息，相关参数较为容易获得。其缺点在于，由于公司具有异质性，很难对可比公司业务、财务上的差异进行准确调整，较难将行业内并购、监管等因素纳入考虑。可比交易法的优点在于，该方法以可比公司近期已完成的实际交易价格为基础，估值水平比较确定且容易获取。其缺点在于，如何选取相对可比的

交易、如何根据相关公司最新经营情况选取适当的参数并进行估值比较具有一定的难度。

收益法的优点在于，从整体角度考察业务，是理论上最为完善的方法；受市场短期变化和非经济因素影响少；可以把交易后的经营战略、协同效应结合到模型中；可以处理大多数复杂的情况。其缺点在于，财务模型中变量较多、假设较多；估值主要基于关于未来的假设且较敏感，由于行业处于强竞争状态，波动性较大，可能会影响预测的准确性；具体参数取值难以获得非常充分的依据。

资产基础法是基于标的公司的所有资产和负债的重置成本进行估值的，未考虑到企业未来预期的经济收益的价值。

（三）本次估值方法适用性分析

本报告结合本次交易的实际情况，从以上方法中选择市场法中的可比公司法及可比交易法对本次交易定价的合理性予以考察和分析，主要考虑：

1、本次交易属于公开市场交易，标的公司作为香港联交所上市公司，在资本市场已有较为成熟的价值评估体系，股票价格充分反映了资本市场对相关企业在价值的评估，并且存在与其从事类似行业，且企业规模、盈利能力、增长潜力和风险相似的可比公司，同时公开渠道能够获得的可比公司财务数据较为齐全，具备使用可比公司法的前提条件；

2、本次交易属于A股上市公司收购软件行业企业控股权，在公开市场中存在A股上市公司收购软件行业企业控股权的可比案例，且交易信息可在公开渠道获取，具备应用可比交易法的前提条件。

本次交易不使用收益法进行估值，主要有以下原因：

1、标的公司为香港联交所的上市公司，由于受到所在的证券市场监管要求，无法公开其未来盈利预测，故不具备采用收益法估值的条件；

2、本次交易完成后标的公司控股权将发生变更，上市公司作为新的控股股东将与标的公司在产品方案、客户服务、行业覆盖方面进行优势互补、产生协同效应，为标的发展注入新的动力，企业管理层无法对未来的收益进行较为准确合理的预测；

3、收益法本身存在固有限制，收益法要求对标的公司未来营业收入、营业成本和

现金流等财务数据及折现率、增长率等诸多参数进行假设，按照上述假设获得的预测结果可能在较大程度上受限于假设的合理性和准确性，不排除出现准确性较低、可参考性较差的情况。

本次交易不使用资产基础法进行估值，主要有以下原因：

1、标的公司作为香港联交所上市公司，基于商业秘密和香港联交所信息披露规则要求，或无法对标的公司的所有资产、负债进行清查和估值，故不具备采用资产基础法的基本条件；

2、标的公司作为国内领先的软件产品、解决方案和服务提供商，行业积淀深厚，数智化全栈能力突出，长期服务电信运营商、金融、能源等行业大型客户，在垂直行业服务能力方面具备领先优势，高效的产品研发与迭代以及大型客户服务经验积淀保障标的公司始终保持行业领先地位，该类资源是标的公司未来持续发展的重要资源，而资产基础法无法对该类资源的价值进行准确评估。

综上，基于对与标的公司相似的可比公司、与本次交易结构类似的可比案例的研究，结合本次交易的实际情况，本报告选取可比公司法及可比交易法对标的公司进行估值分析。

二、可比公司法

（一）可比公司选取

标的公司亚信科技为香港联交所上市公司，是国内领先的软件产品、解决方案和服务提供商，主要为电信及非电信企业提供软件产品及相关服务。考虑到标的公司上市地在香港、主营业务在境内，因此本次可比公司的选取同时考虑港股市场与A股市场。在港股市场，目前与标的公司处于软件行业同一细分领域且业务结构、经营模式、客户群体、规模体量均接近的上市公司较少，因此选择范围扩大为主要从事面向企业的应用软件产品及相关软件开发服务的上市公司作为可比公司，筛选步骤为：1）筛选恒生行业分类为“资讯科技业-软件服务”的所有港股上市公司；2）鉴于上述行业分类下的三级行业分类“资讯科技业-软件服务-电子商贸及互联网服务”主要为腾讯控股、阿里巴巴、美团等电子商贸及互联网服务企业，与标的公司主营业务差异较大，因此剔除该三级行业分类下的公司；3）在恒生行业三级分类为“系统开发及资讯科技顾问”的公司中，剔除业务产品偏硬件的公司；最终筛选范围包括金蝶国际、中国民

航信息网络等19家上市公司。在A股市场，由于A股估值逻辑体系与港股存在一定差异，导致整体估值水平差异较大，因此仅选择与亚信科技属于同一细分领域且业务结构、经营模式、客户群体均接近的上市公司作为可比公司，包括东方国信、天源迪科、思特奇、直真科技4家上市公司。

综上，在本次使用可比公司法对亚信科技进行估值时，最终选取金蝶国际等23家上市公司作为可比公司，其主营业务、营业收入、归母净利润、归母净资产如下表所示：

序号	股票代码	公司简称	主营业务	营业收入 ¹ (亿元人民币)	归母净利润 ¹ (亿元人民币)	归母净资产 ² (亿元人民币)
1	0268.HK	金蝶国际	企业管理软件产品及服务	52.35	-3.16	69.86
2	0696.HK	中国民航信息网络	航空旅游业信息技术解决方案	62.46	13.84	202.84
3	0020.HK	商汤-W	人工智能及计算机视觉软件	38.26	-60.10	266.65
4	3888.HK	金山软件	办公及创新娱乐应用软件	81.13	-57.58	210.79
5	6682.HK	第四范式	以平台为中心的决策类人工智能	34.93	-15.34	-21.00
6	0354.HK	中国软件国际	大型综合性软件与信息服务	184.30	5.39	114.64
7	2391.HK	涂鸦智能-W	人工智能物联网的PaaS级解决方案	14.10	-7.27	69.19
8	0856.HK	伟仕佳杰	提供云到端的全方位信息系统	676.05	7.66	70.34
9	6608.HK	百融云-W	人工智慧（AI）技术服务	23.52	3.46	43.80
10	3738.HK	阜博集团	数字内容资产保护与交易SaaS	17.34	0.44	18.01
11	1782.HK	国际商业数字技术	应用性能管理（APM）解决方案	0.95	-0.30	2.69
12	0909.HK	明源云	房地产企业级ERP解决方案	16.97	-9.16	50.66
13	2121.HK	创新奇智	企业AI解决方案提供商	18.36	-3.25	23.79
14	9669.HK	北森控股 ³	云端人力资本管理（HCM）解决方案	7.18	-12.51	-61.98
15	9959.HK	联易融科技-W	供应链金融科技解决方案提供商	8.05	-2.27	94.00
16	6610.HK	飞天云动	广告行业AR/VR营销服务	11.92	2.71	13.07
17	0596.HK	浪潮数字企业	物联网、企业管理软件开发	89.80	1.40	18.78
18	2392.HK	玄武云	智慧CRM服务供应商	11.24	-0.53	4.02
19	3680.HK	瑞和数智	大数据人工智能、数字化营销	3.26	-1.54	1.44
20	300166.SZ	东方国信	企业级大数据及云平台	23.23	-3.53	65.69
21	300608.SZ	思特奇	电信行业软件开发和服务提供商	8.18	0.22	15.00

序号	股票代码	公司简称	主营业务	营业收入 ¹ (亿元人民币)	归母净利润 ¹ (亿元人民币)	归母净资产 ² (亿元人民币)
22	300047.SZ	天源迪科	产业云BOSS和大数据	61.88	0.34	33.15
23	003007.SZ	直真科技	电信运营商运营支撑系统	4.75	0.40	7.70
-	1675.HK	亚信科技	电信及非电信企业软件产品及相关服务	79.10	8.56	67.80

资料来源：Wind

注1：由于截至估值基准日可比上市公司均未披露2023年年度报告，因此营业收入（或归母净利润）=2022年下半年营业收入（或归属于母公司股东的净利润）+2023年上半年营业收入（或归属于母公司股东的净利润）。

注2：由于截至估值基准日可比上市公司均未披露2023年年度报告，因此归母净资产=2023年6月末归属于母公司股东的所有者权益。

注3：北森控股的财年数据截止日为3月31日。

（二）估值指标选取

就亚信科技所在软件行业而言，估值指标通常选择市销率（P/S）、市盈率（P/E）及企业价值倍数（EV/EBITDA）等。在上述指标中，EV/EBITDA侧重于对企业整体价值的判断，而P/S、P/E侧重于对股东权益价值的判断。此外，由于软件行业企业产品形态差异较大，软件、硬件收入占比不一，不同形态收入类型的毛利率各异，导致P/S估值差异较大。为更合理对标的公司股权价值进行分析，本次选取市盈率（P/E）作为可比公司的估值指标，计算公式如下所示：

估值基准日市盈率（P/E）=截至估值基准日收盘的总市值÷截至估值基准日最近一年归属于母公司股东的净利润；

其中，由于截至估值基准日可比上市公司均未披露2023年年度报告，因此最近一年归属于母公司股东的净利润=2022年下半年归属于母公司股东的净利润+2023年上半年归属于母公司股东的净利润，并以此计算市盈率：

估值基准日市盈率（P/E，TTM）=截至估值基准日收盘的总市值÷（2022年下半年归属于母公司股东的净利润+2023年上半年归属于母公司股东的净利润）；

基于上述标准，所选择的可比上市公司及相关估值指标情况如下表所示：

序号	股票代码	公司简称	总市值 ¹ (亿港元)	最近一年归母净利润 ² (亿元人民币)	市盈率 ³ (P/E, TTM, 倍)
1	0268.HK	金蝶国际	395.09	-3.16	N.M.
2	0696.HK	中国民航信息网络	370.46	13.84	24.32
3	0020.HK	商汤-W	354.77	-60.10	N.M.

序号	股票代码	公司简称	总市值 ¹ (亿港元)	最近一年归母净利润 ² (亿元人民币)	市盈率 ³ (P/E, TTM, 倍)
4	3888.HK	金山软件	298.37	-57.58	N.M.
5	6682.HK	第四范式	237.59	-15.34	N.M.
6	0354.HK	中国软件国际	156.58	5.39	26.41
7	2391.HK	涂鸦智能-W	98.26	-7.27	N.M.
8	0856.HK	伟仕佳杰	63.51	7.66	7.54
9	6608.HK	百融云-W	61.45	3.46	16.14
10	3738.HK	阜博集团	50.19	0.44	N.M.
11	1782.HK	国际商业数字技术	49.15	-0.30	N.M.
12	0909.HK	明源云	48.36	-9.16	N.M.
13	2121.HK	创新奇智	46.50	-3.25	N.M.
14	9669.HK	北森控股 ⁴	41.19	-12.51	N.M.
15	9959.HK	联易融科技-W	31.30	-2.27	N.M.
16	6610.HK	飞天云动	28.06	2.71	9.42
17	0596.HK	浪潮数字企业	22.15	1.40	14.39
18	2392.HK	玄武云	13.50	-0.53	N.M.
19	3680.HK	瑞和数智	10.11	-1.54	N.M.
20	300166.SZ	东方国信	109.28	-3.53	N.M.
21	300608.SZ	思特奇	56.80	0.22	N.M.
22	300047.SZ	天源迪科	56.06	0.34	N.M.
23	003007.SZ	直真科技	38.92	0.40	N.M.
平均数					16.37
中位数					15.27

数据来源：Wind，港元兑人民币汇率使用2024年1月15日中国外汇交易中心公布的银行间外汇市场人民币汇率中间价数据，即1港元对人民币0.9090元。

注1：总市值为截至本次交易估值基准日可比公司港股收盘价市值，即2024年1月15日收盘价市值。

注2：由于截至估值基准日可比上市公司均未披露2023年年度报告，因此最近一年归属于母公司股东的净利润=2022年下半年归属于母公司股东的净利润+2023年上半年归属于母公司股东的净利润。

注3：P/E为负或超过50视为无参考意义，标注为N.M.。

注4：北森控股的财年数据截止日为3月31日。

考虑到截至本报告出具日，亚信科技及可比上市公司均已披露2023年年度报告，估值机构根据亚信科技及可比上市公司的2023年归属于母公司股东的净利润对市盈率（P/E，LYR）进行了计算，计算方式如下：

估值基准日市盈率（P/E，LYR）=截至估值基准日收盘的总市值÷2023年归属于母公司股东的净利润；

估值结果对比如下表所示：

序号	股票代码	公司简称	总市值 ¹ (亿港元)	最近一年归母净利润 ² (亿元人民币)		市盈率 ³ (P/E, 倍)	
				TTM	LYR	TTM	LYR
1	0268.HK	金蝶国际	395.09	-3.16	-2.10	N.M.	N.M.
2	0696.HK	中国民航信息网络	370.46	13.84	13.99	24.32	24.07
3	0020.HK	商汤-W	354.77	-60.10	-64.40	N.M.	N.M.
4	3888.HK	金山软件	298.37	-57.58	4.83	N.M.	N.M.
5	6682.HK	第四范式	237.59	-15.34	-9.09	N.M.	N.M.
6	0354.HK	中国软件国际	156.58	5.39	7.13	26.41	19.95
7	2391.HK	涂鸦智能-W	98.26	-7.27	-4.30	N.M.	N.M.
8	0856.HK	伟仕佳杰	63.51	7.66	8.41	7.54	6.86
9	6608.HK	百融云-W	61.45	3.46	3.40	16.14	16.41
10	3738.HK	阜博集团	50.19	0.44	-0.07	N.M.	N.M.
11	1782.HK	国际商业数字技术	49.15	-0.30	-0.47	N.M.	N.M.
12	0909.HK	明源云	48.36	-9.16	-5.86	N.M.	N.M.
13	2121.HK	创新奇智	46.50	-3.25	-5.82	N.M.	N.M.
14	9669.HK	北森控股 ⁴	41.19	-12.51	-25.99	N.M.	N.M.
15	9959.HK	联易融科技-W	31.30	-2.27	-4.41	N.M.	N.M.
16	6610.HK	飞天云动	28.06	2.71	2.64	9.42	9.66
17	0596.HK	浪潮数字企业	22.15	1.40	2.02	14.39	9.99
18	2392.HK	玄武云	13.50	-0.53	-0.72	N.M.	N.M.
19	3680.HK	瑞和数智	10.11	-1.54	-1.09	N.M.	N.M.
20	300166.SZ	东方国信	109.28	-3.53	-3.86	N.M.	N.M.
21	300608.SZ	思特奇	56.80	0.22	0.22	N.M.	N.M.
22	300047.SZ	天源迪科	56.06	0.34	0.28	N.M.	N.M.
23	003007.SZ	直真科技	38.92	0.40	0.78	N.M.	45.44
平均数						16.37	18.91
中位数						15.27	16.41

数据来源：Wind，港元兑人民币汇率使用2024年1月15日中国外汇交易中心公布的银行间外汇市场人民币汇率中间价数据，即1港元对人民币0.9090元。

注1：总市值为截至本次交易估值基准日可比公司港股收盘价市值，即2024年1月15日收盘价市值。

注2：最近一年归属于母公司股东的净利润（TTM）=2022年下半年归属于母公司股东的净利润+2023年上半年归属于母公司股东的净利润，最近一年归属于母公司股东的净利润（LYR）=2023年归属于母公司股东的净利润。

注3：估值基准日市盈率（P/E，TTM）=截至估值基准日收盘的总市值÷（2022年下半年归属于母公司股东的净利润+2023年上半年归属于母公司股东的净利润），估值基准日市盈率（P/E，LYR）

=截至估值基准日收盘的总市值÷2023年归属于母公司股东的净利润；P/E为负或超过50视为无参考意义，标注为N.M。

注4：北森控股的财年数据截止日为3月31日。

（三）可比公司法估值结果

根据亚信科技2022年中期报告、2022年年报及2023年中期报告，亚信科技截至估值基准日最近一年归属于母公司股东的净利润为85,576.90万元人民币。根据本次交易定价，计算亚信科技基于估值基准日市盈率（P/E，TTM）为9.39倍，低于亚信科技可比公司市盈率（P/E，TTM）的平均数及中位数。

根据亚信科技2023年报，亚信科技2023年归属于母公司股东的净利润为53,300.80万元人民币。根据本次交易定价，计算亚信科技基于估值基准日市盈率（P/E，LYR）为15.07倍，仍低于亚信科技可比公司市盈率（P/E，LYR）的平均数及中位数；此外，考虑到亚信科技2023年度归属于母公司股东的净利润下降主要受商誉及无形资产减值的影响，如剔除该因素的影响，亚信科技2023年度归属于母公司股东的净利润为8.21亿元（暂不考虑所得税影响），以此计算的基于估值基准日市盈率（P/E，LYR）为9.79倍，低于亚信科技可比公司市盈率（P/E，LYR）的平均数及中位数。

三、可比交易法

（一）可比交易选取

本次交易的收购方亚信安全为上海证券交易所科创板上市公司，本次交易的标的公司亚信科技为软件行业企业。可比交易选取2021年以来已完成的A股上市公司协议收购软件行业企业（根据标的公司是否属于Wind行业分类“信息技术”之“软件与服务”进行界定）控股权，且交易规模超过1亿元人民币的相关交易。

（二）估值指标选取

如前所述，由于软件行业企业的产品形态及产品结构差异较大，为更合理对标的公司股权价值进行分析，本次选取可比交易的市盈率（P/E）作为估值指标，计算公式如下所示：

可比交易市盈率（P/E，LYR）=标的公司全部股东权益价值÷交易前最近一个完整年度标的公司归属于母公司股东的净利润。

(三) 可比交易概览

序号	上市公司	股票代码	交易完成日	标的公司及交易股权比例	交易作价 (万元人民币)	标的公司全部股 东权益价值 (万元人民币)	标的公司最近一 年净利润 ¹ (万 元人民币)	市盈率 ² (P/E, LYR, 倍)
1	中望软件	688083.SH	2023-08-04	北京博超 64.6626%股权	16,482.63	25,490.21	-2,784.37	N.M.
2	三未信安	688489.SH	2023-06-29	江南科友 66.9349%股权	15,117.25	22,585.00	2,232.91	10.11
3	艾迪精密	603638.SH	2023-04-29	亿恩新动力 100%股权	12,000.00	12,000.00	814.71	14.73
4	光云科技	688365.SH	2023-04-28	深绘智能 100%股权	12,000.00	12,000.00	-978.08	N.M.
5	林州重机	002535.SZ	2023-04-25	中科虹霸 29.1958%股权	13,200.00	45,211.98	-1,446.75	N.M.
6	泰嘉股份 ¹	002843.SZ	2023-04-11	铂泰电子 51.77%股权	16,517.70	31,905.93	-7,043.50	N.M.
7	共达电声	002655.SZ	2023-04-01	无锡感芯 100%股权	20,100.00	20,100.00	-921.02	N.M.
8	西子洁能	002534.SZ	2023-03-31	兰捷能源 51%股权	15,300.00	30,000.00	2,963.27	10.12
9	华测检测	300012.SZ	2022-12-31	蔚思博 100%股权	16,300.00	16,300.00	-4,290.70	N.M.
10	南天信息	000948.SZ	2022-12-30	工投软件 100%股权	10,180.00	10,180.00	675.25	15.08
11	云鼎科技 ¹	000409.SZ	2022-11-02	德通电气 57.41%股权	32,232.99	56,145.25	4,203.33	13.36
12	东望时代 ¹	600052.SH	2022-11-01	重庆汇贤 100%股权	42,981.68	42,981.68	3,679.61	11.68
13	小商品城	600415.SH	2022-08-03	海尔网络 100%股权	44,930.00	44,930.00	-1,420.54	N.M.
14	中国电影	600977.SH	2022-04-27	华夏北京 80%股权	33,214.07	41,517.59	-294.77	N.M.
15	乐普医疗	300003.SZ	2022-04-26	博思美 68.4318%股权	23,729.62	34,676.31	-961.75	N.M.
16	山高环能	000803.SZ	2022-04-26	保绿特 95%股权	12,540.00	13,200.00	1,094.33	12.06
17	运达科技	300440.SZ	2022-04-25	成都货安 100%股权	39,030.48	39,030.48	2,731.75	14.29
18	万马科技	300698.SZ	2022-04-23	果通科技 100%股权	18,000.00	18,000.00	2,334.50	7.71

序号	上市公司	股票代码	交易完成日	标的公司及交易股权比例	交易作价 (万元人民币)	标的公司全部股 东权益价值 (万元人民币)	标的公司最近一 年净利润 ¹ (万 元人民币)	市盈率 ² (P/E, LYR, 倍)
19	昊华科技	600378.SH	2022-04-20	西南院 100%股权	16,051.09	16,051.09	419.51	38.26
20	力盛体育	002858.SZ	2022-04-08	悦动天下 25.00%股权	17,700.00	70,800.00	-152.73	N.M.
21	茂化实华	000637.SZ	2022-03-26	信沃达海洋 69%股权	42,000.00	60,869.57	8,079.53	7.53
22	用友网络	600588.SH	2022-03-19	大易云 56.5665%股权	28,283.25	50,000.00	-722.75	N.M.
23	永创智能	603901.SH	2022-03-18	廊坊百冠和中佳智能各 70% 股权	16,450.00	23,500.00	44.53	N.M.
24	北京科锐	002350.SZ	2022-03-03	北京稳力 63.40%股权	13,770.00	21,719.24	85.75	N.M.
25	浩丰科技	300419.SZ	2022-02-18	山东华软金科 100%股权	35,000.00	35,000.00	2,488.22	14.07
26	顺络电子	002138.SZ	2022-01-22	上海德门 60%股权	20,200.00	33,666.67	-474.93	N.M.
27	开普云	688228.SH	2022-01-11	天易数聚 57.159%股权	23,435.00	40,999.67	1,708.01	24.00
28	艾融软件	830799.BJ	2021-12-18	砾阳软件 100%股权	13,000.00	13,000.00	602.70	21.57
29	青鸟消防	002960.SZ	2021-09-08	禾纪科技 57%股权	26,334.00	46,200.00	2,332.35	19.81
30	万兴科技	300624.SZ	2021-06-09	格像科技 72.44%股权	21,369.80	29,500.00	221.56	N.M.
31	测绘股份 ¹	300826.SZ	2021-05-31	易图地信 70%股权	15,120.00	21,600.00	2,092.11	10.32
32	富瀚微	300613.SZ	2021-03-19	眸芯科技 32.43%股权	33,046.37	101,900.62	-10,338.07	N.M.
33	紫光股份 ¹	000938.SZ	2021-01-12	紫光云 46.67%股权	190,880.30	409,000.00	-23,421.91	N.M.
平均数								15.29
中位数								13.71

数据来源：Wind。

注1：标的公司最近一年净利润数据优先使用A股上市公司收购标的公司股权公告中披露的最近一个完整年度的归属于母公司股东的净利润数据，如未披露归属于母公司股东的净利润数据，则以披露的净利润数据为准（大部分交易案例仅披露标的公司净利润数据，仅泰嘉股份收购铂泰电子51.77%股权、云鼎科技收购德通电气57.41%股权、东望时代收购重庆汇贤100%股权、测绘股份收购易图地信70%股权、紫光股份收购紫光云46.67%股权5个交易案例

披露了归属于母公司股东的净利润)。

注2: P/E为负或超过50视为无参考意义, 标注为N.M.。

（四）可比交易法估值结果

根据亚信科技2022年年度报告，亚信科技2022年度归属于母公司股东的净利润为83,184.50万元人民币。根据本次交易定价，计算本次交易基于估值基准日市盈率（P/E，LYR）为9.66倍，低于可比交易市盈率（P/E，LYR）的平均数及中位数。

考虑到截至本报告出具日，亚信科技已披露2023年年度报告；根据亚信科技2023年报，亚信科技2023年归属于母公司股东的净利润为53,300.80万元人民币。根据本次交易定价，计算亚信科技基于估值基准日市盈率（P/E，LYR）为15.07倍，仍低于可比交易市盈率（P/E，LYR）的平均数，略高于中位数；此外，考虑到亚信科技2023年度归属于母公司股东的净利润下降主要受商誉及无形资产减值的影响，如剔除该因素的影响，亚信科技2023年度归属于母公司股东的净利润为8.21亿元（暂不考虑所得税影响），以此计算的基于估值基准日市盈率（P/E，LYR）为9.79倍，低于可比交易市盈率（P/E，LYR）的平均数及中位数。

四、本次交易定价合理性分析

2021年初至本次估值基准日，标的公司收盘价最高值为15.48港元/股，最低值为7.99港元/股，平均值为12.09港元/股。本次交易定价为9.45港元/股，位于历史股价波动范围内，且低于区间平均值。2021年初至本次估值基准日，即2021年1月1日至2024年1月15日之间，港股共计746个交易日，其中有648个交易日亚信科技股价不低于9.45港元/股，占比86.86%。因此，从标的公司历史股价分析，本次交易定价具有合理性。



数据来源：Wind，股价数据为2021年1月4日至2024年1月15日的每日收盘价。

第四章 报告结论

一、报告结论

基于前述分析，本报告采用可比公司法及可比交易法对亚信科技的市场价值进行了估值，并结合亚信科技历史股价情况对本次交易定价合理性进行了分析。本次交易定价低于标的公司可比公司市盈率的平均数及中位数，亦低于可比交易市盈率的平均数及中位数，本次交易定价亦处于标的公司2021年以来的平均股价以下，本次交易的定价合理、估值公允，不存在损害亚信安全及其股东利益的情况。

二、估值依据

（一）法律依据

- 1、《上市公司重大资产重组管理办法》（证监会令〔第214号〕）。
- 2、《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第26号——上市公司重大资产重组》（证监会公告〔2023〕57号）。
- 3、有关其他法律、法规、通知文件等。

（二）其他参考依据

- 1、《亚信科技控股有限公司2022年中期报告》《亚信科技控股有限公司2022年年报》《亚信科技控股有限公司2023年中期报告》《亚信科技控股有限公司2023年年报》。
- 2、Wind（万得）资讯数据库、iFind（同花顺）数据库。

三、报告使用限制

本报告只能用于本报告载明的目的和用途。同时，本报告是在报告所述目的下，论证本次交易价格是否合理，未考虑国家宏观经济政策发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响。当前述条件以及本报告遵循的持续经营假设等条件发生变化时，本报告结论一般会失效。估值机构不承担由于这些条件的变化而导致报告结果失效的相关法律责任。

本报告成立的前提条件是本次经济行为符合国家法律、法规的有关规定，并得到

有关部门的批准。

未征得估值机构同意并审阅相关内容，本报告的全部或者部分内容不得被摘抄、引用或披露于公开媒体，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。

估值机构在报告中发表的意见均基于截至2024年1月15日收集的市场情况、经济形势、财务状况等信息。本报告未考虑上述日期后发生的事件及情况。投资者应关注基准日后续发布的相关公告或事件。根据本报告目的，本报告未考虑相关公司未来的交易活动及股价表现。

四、报告有效期

本报告的使用有效期为12个月，自2024年1月16日至2025年1月15日使用有效。

（以下无正文）

